

人民銀行第 3 四半期貨幣政策執行報告

田中 修

はじめに

11月2日、人民銀行は第3四半期貨幣政策執行報告を公表した。本稿では、そのポイントを紹介する。

1. 不動産融資

(1) 概況

不動産融資の伸びは反転上昇している。

9月末、全国主要金融機関及び主要農村金融機関・都市信用社・外資銀行の不動産融資残高は11.7兆元、前年同期比12.2%増であり、伸びは6月末より1.9ポイント高まり、2011年末より1.8ポイント低下した。融資残高全体に占める割合は19.7%である。

うち、個人住宅ローン残高は7.2兆元、同12.0%増、伸びは6月末より1.7ポイント上昇した。個人住宅ローンの伸びは連続4ヶ月反転上昇している。

建物開発融資残高は3.0兆元、同12.1%増、伸びは6月末より0.8ポイント上昇した。

土地開発融資残高は8461億元、同7.3%増、伸びは6月末より6.5%上昇した。

1-9月期、不動産融資新規増は9821億元であり、前年同期比で102億元増加幅が縮小した。融資新規増全体に占める割合は15.4%であり、1-6月期より3.1ポイント高まり、2011年よりは2.1ポイント低かった。

(2) 社会保障的性格をもつ住宅

1-9月期、全国都市の社会保障的性格をもつ住宅及びバラック地区改造の新規着工は720万戸であり、着工率は97%、480万戸を基本的に完成し、投資は9600億元に達した。

9月末、全国の社会保障的性格をもつ住宅の開発融資残高は5215億元であり、住宅開発融資残高全体の23.5%を占めた。

1-9月期、社会保障的性格をもつ住宅開発融資新規増は1300億元であり、住宅開発融資新規増全体の86.4%を占めた。

2. マクロ経済の展望

(1) 概況

中国経済の平穏で比較的速い発展を支えるファンダメンタルズは、根本的変化が全く発生しておらず、中国経済は引き続き平穏で比較的速い成長を維持することが期待される。

中国人の1人平均所得はなお6000ドルに達しておらず、なお都市化・情報化・工業化・農業現代化のプロセスにあり、成長の動力・潜在力は依然かなり大きい。各地方の発展への情熱は依然高く、財政状況は相対的に良好であり、社会の資金調達総量は引き続き反転

上昇している。マクロ政策の事前調整・微調整と構造的改革措置の効果が徐々に顕在化しており、前期に重要な価格シグナル（金利）も一定程度調整された。これらはいずれも、経済の安定と需要の拡大に資するものである。

中国経済の構造は、予期した方向へと転換しており、サービス業等第 3 次産業の成長は相対的に加速しており、内需とりわけ消費需要が経済成長を牽引する作用が強まっている。将来一時期、中国経済は総体としてなお構造調整の段階にあり、このプロセスは更に成長の潜在力を解放し、中長期的にみれば経済の長期にわたる持続可能な発展に資することになる¹。

同時に、中国経済の発展が直面する内外環境は依然複雑であることを、見て取らねばならない。国際金融危機以降世界経済はリバランスに向かっており、経済は相対的に緩和した自己調整のプロセスを経由した。世界経済の回復の歩みは緩慢であり、貿易・投資保護主義が台頭し、外需は国際金融危機の持続的な影響を受け、顕著に疲弊している。

国内の内生的成長動力はなお強化が必要であり、経済の安定化傾向の基礎はなお十分堅固ではなく、貯蓄率が高すぎ、消費率がかなり低いという構造的アンバランス問題が比較的に際立っている。構造的及び周期的等の多重の要因の共同作用の下で、中国の経済成長は一定の影響を受けている。

さらに注意すべきは、外需の疲弊、労働年齢人口の伸びの鈍化、及び発展方式の転換等の影響を受けて、中国の潜在成長水準は段階的に鈍化するプロセスを歩む可能性があり、このとき雇用の成長率に対するハードな制約はやや小さくなるが、物価の需要拡張に対する敏感度は更に高まる可能性があり、経済構造の調整と発展方式の転換という任務は更に緊迫を増すということである。

マクロ政策は速度・構造・物価の間関係を更に好くバランスさせる必要があり、経済運営のルールと構造的変化に基づき、コントロールをしっかりと把握し、同時に構造調整と改革の歩みを引き続き加速し、資源配分を整理統合・規範化して、長期にわたる成長の潜在力を更に好く解放させる必要がある。

（2）物価動向

物価情勢は総体としてかなり安定しており、将来の動向は内外環境と総需要の状況によって決まる。

2012 年に入り、前年同月比の CPI は反落し、前月比 CPI は基本的にこれまでと同水準を維持している。9 月からの状況をみると、CPI の前月比上昇率もある程度鈍化している。経済成長が相対的に安定し、食糧が 9 年連続増産となり、工業生産と供給能力が充足していることを考慮すれば、需給関係は物価が引き続き基本的安定を維持するのに有利となっている。

当然、同時に見て取らなければならないのは、労働力コスト、資源性産品、一部の非貿

1 ゴチックは筆者。

易財の価格に傾向的な上昇圧力が存在する等の影響を受けて、物価は需要拡張・政策刺激に対してなお比較的敏感であるということである。このほか、輸入要因にも注意を払う必要がある。

3. 今後の主要政策の考え方

今後、人民銀行は引き続き党中央・國務院の各種手配を実施し、科学的発展という主題と経済発展方式の転換加速という主線を堅持し、「安定の中に前進を求める」という政策の総基調をしっかりと把握し、経済の平穩で比較的速い発展の維持・経済構造の調整・インフレ期待の管理の3者の関係を正確に処理し、**安定成長を更に重要と位置づける。**

穩健な金融政策を引き続き実施し、内外経済・金融情勢の発展・変化を密接にモニタリングし、需要の変化に注意を払い、**コントロールの展望性（予見性）・的確性・柔軟性を増強し、事前調整・微調整を強化する。**経済成長・物価の安定・リスク防止の3者のバランスをしっかりと把握し、マネー環境の安定に重きをおき、市場経済自身の調整・安定メカニズムがその役割を発揮するために、条件を創造する。

（1）多様な金融政策手段の組合せを総合的に運用し、健全なマクロ・プルーデンス政策の枠組みを整備し、マネー・貸出及び社会の合理的な資金調達規模の平穩で合理的な伸びを誘導する。

引き続き国際収支・流動性の需給情勢に基づき、買いオペ・売りオペ・中央銀行手形・預金準備率等の各種流動性管理手段の組合せを総合的に運用し、銀行システムの流動性をしっかりと調節して、**市場金利の平穩な運行を誘導する。**

マクロ・プルーデンス政策のアンチシクリカルな調節作用を引き続き発揮させ、経済・景気の変化、金融機関の健全性の情況、貸出政策の執行情況等関連パラメーターに基づいて適度に調整を進め、**金融機関がさらに的確に実体経済の発展を支援するよう誘導する。**

（2）貸出資源の配分最適化に力を入れ、経済構造調整に対する支援を強化し、実体経済の発展に更に好く奉仕する。

ストックとしての貸出資産の構造調整を強化する。

- ①**金融機関が組織・管理・商品のイノベーションを強化し、中小企業とりわけ小型・零細企業への金融支援を強化するよう誘導する。**
- ②**多層にわたり、多元化され、適度に競争のある農村金融サービス体系を育成・発展させ、農業の増産・農民の増収・農村の発展のために更に多くの金融支援を提供する。**
- ③**全局に関わり、牽引力が強い重大プロジェクト及び科学技術、文化産業、観光業、戦略的新興産業等国民経済の重点分野への支援を増大する。**
- ④**就業・貧困扶助・就学支援等の民生プロジェクトの新局面への金融支援を切り拓くよう努力する。**
- ⑤**省エネ・汚染物質排出削減及び低炭素経済の発展への金融支援を強化する。**
- ⑥**国家の地域経済発展政策と組み合わせ、地域経済の協調発展への金融支援・サービスを引**

き続きしっかり行う。

⑦エネルギー多消費、高排出業種及び生産能力過剰業種への貸出を厳格に抑制する。

⑧引き続き差別化した各種住宅ローン政策を厳格に執行し、社会保障的性格をもつ住宅・中小タイプの一般分譲住宅の建設、及び庶民が自ら住む最初の一般分譲住宅の消費を支援し、投機・投資的住宅購入需要を断固として抑制する。

(3) 金利の市場化改革・人民元レート形成メカニズムの改革を着実に推進し、金融システムの配分効率を高め、金融コントロールのメカニズムを整備する。

市場の基準金利体系の育成を加速し、中央銀行の市場金利へのコントロール水準を引き上げる。金融機関がリスクを金利で評価する能力を増強し、金利を変動させる権利をうまく用いて金利を合理的に定め、主動的に負債管理とコスト制約を強化し、金利リスクを科学的に評価し、金利決定メカニズムを整備し、金利決定の秩序を自覚的に擁護し、経済・金融の協調的發展を促進するよう誘導する。

人民元レート形成メカニズムを更に整備し、人民元レートの双方向への変動の弾力性を増強することにより、為替レート形成において市場に更に大きな役割を発揮させ、合理的な均衡水準における人民元レートの基本的安定を維持する²。外為市場の發展を加速し、為替レートリスクの管理手段のイノベーションを推進する。

クロスボーダーの貿易・投資における人民元の使用を支援し、人民元の流出・還流ルートを着実に開拓する。インターバンク外為市場において新興市場マネー等との取引に人民元を用い、クロスボーダー貿易の人民元清算業務の發展のために更に好く奉仕する。国際情勢の変化の資本流動に対する影響に密接に注意を払い、クロスボーダー資本への有効な監督・コントロールを強化する。

(4) 金融市場の規範的發展を推進し、金融機関の改革を深化させる。

債券市場を引き続き發展させることに力を入れ、直接金融への支援を強化し、小型・零細企業の資金調達ルートを開拓する。金融市場のイノベーションを推進し、リスク防止意識を増強し、市場メカニズムの役割發揮を重視し、市場のインフラ建設を不断に強固にし強化し、監督管理を強化し、金融市場の健全で規範的な發展を推進する。

2012年初の全国金融工作会議の手配に基づき、大型商業銀行の改革を引き続き深化させ、コーポレートガバナンスの不断の整備を推進し、健全で現代的な金融企業制度を段階的に整備し、内部管理・リスク管理を深化させ、イノベーション發展能力・国際競争力を高める。中国農業銀行の「三農金融事業部」改革をしっかりと推進し、「三農」金融サービスを全面的に改善することを促進する。政策金融の全体としての發展を統一的に企画・考慮し、分類して指導し「1行につき1政策」の原則を堅持し、国家開發銀行の商業化改革を堅持・深化させ、中国輸出入銀行・中国農業發展銀行の改革を検討・推進する。中国郵貯銀行の改革深化、資産管理会社の商業化轉換を引き続き推進する。

金融総合経営テストを積極かつ穩当に推進し、温州市「国家金融総合改革試験区」関連

² 中央銀行が為替介入の頻度を減らすという表現は消滅した。

の政策をしっかりと実施し、法制化・規範化の基礎の上に民間融資の健全な発展を促進する。民間資金が地方金融機関の改革に参加することを奨励・支援し、ニュータイプの金融組織の発展を加速する。

(5) システミック金融リスクを有効に防止し、金融システムの安定を確実に維持する³。

マクロ・プルーデンス管理を強化し、金融機関の健全な経営を誘導し、システム面で重要な金融機関への監督管理を強化する政策措置を検討・提起する⁴。金融機関が内部コントロール・リスク管理を強化するよう督促し、地方融資プラットフォーム会社への貸出・金融機関の簿外業務・不動産融資のリスクへのモニタリング・管理を引き続き強化する。

システミック金融リスクの防止・事前警告・評価システムを健全化し⁵、業種を越え、市場を越え、国境を越えた金融リスクのモニタリング・評価を強化し、実体経済の一部の地域・業種・企業のリスク及び非正規の金融リスクが、金融システムに波及することを防止する。危機管理とリスク処理の枠組みを構築し、預金保険制度の建設を推進する⁶。総合的な措置を採用して金融の安定を維持し、システミック・地域的な金融リスクが発生しない最低ラインを固守する。

(11月12日記)

3 今回は、この部分の記述が増えている。

4 これは新しく盛り込まれた。

5 これも追加された。

6 これも追加された。